

野村不動産ホールディングス株式会社
2027 年 3 月期 第 2 四半期決算説明会（2026 年 10 月 29 日開催）
主な質疑応答

日時 : 2026 年 10 月 29 日（木） 17 : 00～18 : 00
登壇者 : 代表取締役社長 グループ CEO 新井聡
代表取締役副社長 グループ COO 松尾大作
取締役 兼 執行役員 グループ CFO 塚崎敏英

【業績予想修正】

<質問>

通期の営業利益を上方修正したが純利益は据え置きとしている理由は何か。

<回答>

今回の上方修正は、海外事業が下振れする一方、国内各事業は順調であることから、増収、経常利益までの増益とした。

一方で、国内事業の利益増加に伴う税負担により、純利益は当初計画を据え置いた。なお、海外事業については、現地で税負担後の利益を取り込んでおり、税負担額には影響がない。（塚崎）

<質問>

業績の上方修正は行ったが、配当計画を据え置いた理由は何か。

<回答>

経常利益までは上方修正を行ったものの、純利益は当初計画通りであるため、株主還元も当初計画通りとしている。この先、追加還元の実施は業績の進捗に応じ、検討したい。

なお、株価が今より高い水準で推移していた時期は、配当を重視した還元を進めてきた。しかし足元の株価は 900 円を割り、PBR1 倍割れする水準に留まっている。こうした株価水準を踏まえると、株主還元の方策として自社株買いを行うことも選択肢としてあり得ると考える。ただし、追加還元の実施有無や実施する時期は、業績次第。（塚崎）

【財務指針】

<質問>

ROE について。現在の長期金利の水準は、経営計画策定時の 2025 年 4 月と大きく変わってきている。足元では ROE は 10%程度を確保できているが、株主資本コストも上がっている。ROE の目標を見直す可能性はあるか。見直すとしたら時期はいつか。

<回答>

現経営計画策定時は、ROE は 10% 台の水準で充分であると考えていた。しかし、その後の金利動向をもとにエクイティスプレッドも考慮すると、10% では足りないのではないかと社内で議論しており、2028 年に次期経営計画を公表する際には、引き上げる可能性を検討している。

事業は 3 カ年計画に沿って進めており、今すぐ見直すわけではなく ROE を着実に向上させるトラックレコードを示しながら、水準を引き上げていきたいと考えている。（新井）

【金利】

＜質問＞

期初想定よりも国債利回りや政策金利がかなり上昇している。デベロッパーや J-REIT の説明を聞いても、トップラインの成長と金利上昇による利払いの増加がイーブンになっていることがわかる。政策金利の見通しを 1.75% もしくは 2% としている会社もある。今期計画において金利上昇をどの程度まで想定しているか。また、2026 年 9 月に日銀が追加利上げを発表したが、この状況下で当期純利益をどう達成するのか伺いたい。

＜回答＞

今後の政策金利の見通しについては、現状の 1.25% から、2% 水準までは上がる可能性を想定している。金利が上昇する局面においても、27 年 3 月期でいえば、利払いが 26 年 3 月期に比べて 40 億円程度増額する見込みではあるものの、事業利益は利払いの増加を上回って増加させ、当期純利益の増益も実現できる見込みである。この先も、金利コストの抑制に努めつつ、金利上昇を上回る利益成長を目指す。（塚崎）

【建築費】

＜質問＞

ゼネコン各社の決算発表や投資家向け説明会で、デベロッパーが発注する開発案件の支払い条件について説明されている。一般的には着工時、中間、引渡し時のタイミングにデベロッパーがゼネコンに資金を支払うと聞いている。しかし最近は大型案件が増えている中、一般的な 3 回の支払いではなく、デベロッパーに都度請求したいとゼネコンは説明している。

ゼネコンが説明するように、ゼネコンへの支払い条件は一般的なやり方から変化しているか。変化しているのであれば、デベロッパーのキャッシュフローが苦しくなるのではないか。今回は株主還元計画を据え置いたが、こうした状況の中では、株主還元よりもゼネコンへの支払いを優先する考え方もあるのではないか。

＜回答＞

基本的には着工時、中間、引渡し時の 3 回に分けて支払っている。一方、支払い条件等は個別の要素が強く、案件ごとに是々非々で対応している。特に大型再開発等の長期案件については、ゼネコンとしっかり協議して対応している。また、当社の収支計画は、ゼネコンとの支払い条件も織り込みながら、当社が必要とするリターンを確保できるよう作成している。ゼネコンの姿勢に変化があっても、当社の収支やキャッシュフローに大きな影響は出ずに事業展開できていると理解いただきたい。（松尾）

【経営計画】

＜質問＞

経営計画上、28/3 期の事業利益は 1,600 億円を目標としている。セグメントによる好調不調があるが、連結では達成したい考えだと理解している。一方、資本市場から見ると、パイプラインは良好である一方で、住宅や仲介・CRE のマーケットや販売規制、転売に関する税制など懸念がある。28/3 期の業績をどう考えているか。

＜回答＞

28/3 期の事業利益 1,600 億円目標達成に向けて大きな懸念はないと認識している。海外事業は販売状況に応じて目標達成に流動的な面があるものの、国内事業は好調でありカバーできると考えている。住宅については、当社の新築分譲の顧客は実需目的の購入が 9 割であり、報道されている各事象による大きな影響は見込んでいない。賃貸住宅やホテル、シニア住宅、物流施設やオフィスなどの収益不動産売却については、投資家需要も確認できており着実に実行できるだろう。仲介・CRE では、ミドル（中堅・中小企業、企業オーナー、富裕層等）やホールセールの強みを活かしている。セグメントによって状況は異なるが、連結で 1,600 億円の事業利益は着実に達成したい。（松尾）

28/3 期は、経営計画の目標を着実に達成する一方で、29 年 3 月期以降の計画、さらにその後の成長戦略を並行して描いていく一年だと認識している。（新井）

【住宅セグメント】

＜質問＞

住宅分譲の通期の粗利率は 26%台から 27%台に上方修正した一方、計上予定戸数は 3,800 戸から 3,700 戸に下方修正された。今回の粗利率向上は、収益性の低い物件の計上予定戸数を下方修正したことによるものなのか、それとも販売単価の上昇により、計上予定の 3,700 戸自体の粗利率が上がっているのか。また、愛宕、赤坂等、都心立地の物件の状況と郊外の物件の状況を教えてほしい。

＜回答＞

計上予定戸数を下方修正した点については、ここ数年同様の傾向が続いている。需給がタイトな中で急がず、顧客に丁寧に説明しながら、しっかりとした価格で販売を進めた結果、粗利率が上昇している。今期、地方では岡山や垂水の再開発が好調であることのほか、都心でも粗利率が 30%を超える物件があり、27%台を見込んでいる。

現在の粗利率は高い水準であると認識しており、今後も右肩上がりで見込めるとは考えていない。25%から 27%程度の間で推移するだろう。

今後控えている都心高額物件については、一部の物件で一般告知が始まったばかりで、反応や状況が見えてくるのはこれからだ。

昨今、転売規制等により住宅分譲ビジネスを懸念する見方もあるが、他のデベロッパーも含めて実需マーケットは非常に好調で、利益率も伴っており、良好な環境である。

郊外については計画通りに進んでいない物件はあるものの、門前仲町や世田谷の物件は好調。当社の分譲ビジネス全体を見れば順調だと捉えている。（松尾）

【都市開発セグメント】

＜質問＞

オフィスの賃料改定について。第 1 四半期時点より好転しているか。また、BLUE FRONT SHIBAURA の TOWER N について、建築費が上昇している中での開発の進捗状況を伺いたい。

＜回答＞

賃料の改定幅は、物件やタイミングによって違いがあるが、全体としては 5% から 20% 程度増額できている。オフィスの賃料は、住宅の販売価格に比べて上昇の動きが遅れていたが、足元ではかなり上昇が鮮明になっていると認識している。

BLUE FRONT SHIBAURA の TOWER N については、既存建物の解体が着実に進んでいる。2028 年 3 月期に新築着工、2031 年 3 月期に竣工予定である。現在はゼネコンと建築費の調整を行っている。

BLUE FRONT SHIBAURA は、S 棟と N 棟トータルでの収支を見ている。S 棟は建築費が低い時期に建設できしており、また賃料についてはリーシングの初期段階と比べ、後半では 3 割から 4 割程度高く成約できた。ここ最近の八重洲や日本橋での賃料水準を考慮すると、N 棟の賃料は、当初計画に比べさらに高い水準が期待できる。（松尾）

＜質問＞

ラボオフィスはオフィスポートフォリオの中でどのような位置づけか。現状のパイプラインと合わせて教えてほしい。また、建築費が上昇する中で、高い収益性が見込めるオフィスをどのように取得していくのか教えてほしい。

＜回答＞

ラボオフィスは当社のオフィス事業の中の一つ。現在、横浜ビジネスパークで 2 棟の開発を進めており、優良なテナントの入居が見込めている。加えて、都内の湾岸に近いエリアでもう 1 案件取得できている。いずれも良好な事業性が確保できる見通し。

オフィスの取得について。金利が上昇する中、デベロッパー各社はバランスシートの管理に一層取り組むようになり、参画した事業をシェアアウトするケースも見られている。こうした環境下では、新たな用地取得を判断できるデベロッパーは限られてきている。当社としては、商品開発力を活かすことで物件の収益性を高め、こうした局面でも用地を取得していけると考えている。外部環境は変化しているが、従来どおり投資と回収を進めていく方針に変わりはない。（松尾）

＜質問＞

日本橋野村三井タワーについて、今期どれくらいのコストが発生しているか。また、本物件についても BLUE FRONT SHIBAURA TOWER S のように高い賃料水準でリーシングが進んでいるか。

＜回答＞

本プロジェクトは今年度 9 月に竣工し、下期には減価償却費や管理コストが生じる。また、テナントの入居は段階的に進むため、今期の収支はマイナスとなる予定。本格的な収益貢献が始まるのは再来年以降の予定である。（塚崎）

具体的な数字は控えるが、賃料は当初の想定と比べ 3 割程度高い水準でリーシングが進む状態。当社のリーシング区画の契約・内定率は約 9 割となっており、順調である。収支としては 2030 年頃にスタビライズする予定。（松

尾)

【海外セグメント】

＜質問＞

海外セグメントで通期計画を下方修正した要因を教えてください。現在販売しているベトナムのハノイ、ホーチミンの物件の状況に加え、ハイフォンとバクニン省の状況を教えてください。

＜回答＞

今期の下方修正は、ハイフォンのプロジェクトの進捗を加味した。金利の上昇に加え、ハイフォンではホーチミンやハノイのような大都市と同規模の供給があった。そういった背景で販売のスケジュールを見直した。ベトナムの住宅分譲マーケットはマクロでみると好調であり、当社のプロジェクトとして、バクニン省のホンハック、ホーチミンのグランドパークも順調である。(松尾)

＜質問＞

期初と比べても、ハイフォンの状況はさらに厳しくなったということか。今後、評価損等の可能性は。

＜回答＞

JV パートナーである現地最大手デベロッパーのビンホームズと協議して期初計画を立てたが、供給過剰の中で計画を見直すこととした。評価損は現時点で想定していない。(松尾)

＜質問＞

決算説明資料 P32 によると、第 2 四半期で住宅分譲事業が 2 件追加されており、総事業費も積み上がっている。下期も事業環境が不透明な中で、今後の投資回収の考え方について伺いたい。

＜回答＞

事業展開しているベトナムやフィリピン、タイでは、マーケット全体は悪化しておらず、当社の足元の収益はあくまで個別物件の影響である。一方で、ベトナムの分譲住宅や、アメリカ、ロンドンでの賃貸住宅をはじめとする収益不動産など、良い案件を獲得できている。回収資金を投資にあてる基本的な考え方や計画に大きな変更はなく、投資は前向きに判断していきたい。(松尾)

以上